

2023年09月15日

# 中集环科（301559.SZ）

## 投资要点

- ◆ 下周一（9月18日）有一家创业板上市公司“中集环科”询价。
- ◆ **中集环科（301559）：**公司是全球制造规模最大、品种系列最全、技术领先的集罐式集装箱设计研发、制造和销售为一体的全球化工物流装备制造商和全生命周期服务商。公司2020-2022年分别实现营业收入28.37亿元/41.51亿元/55.39亿元，YOY依次为-32.90%/46.34%/33.44%，三年营业收入的年复合增速9.43%；实现归母净利润2.51亿元/3.10亿元/7.08亿元，YOY依次为-33.59%/23.44%/128.15%，三年归母净利润的年复合增速23.21%。最新报告期，2023H1公司实现营业收入25.63亿元，同比下降4.64%；实现归母净利润3.58亿元，同比增长10.42%。2023年1-9月，公司归属于公司母公司股东的净利润预计为4.73亿元至5.05亿元，较上年同期下降9.71%至15.36%。

① **投资亮点：**1、公司是全球罐式集装箱行业龙头，市场份额连续多年排名世界第一。罐式集装箱为集装箱的一种，专门用于装运有毒有害、易燃易爆、腐蚀性的危险品以及无危险性的物料，主要应用于化工物流。公司业务前身源自于中集集团向英国罐箱制造行业创始者之一UBH引入“梁式”罐箱技术打造的罐箱产线，发展过程中公司又陆续引入UBH的“框式”罐式集装箱、低框架小容积罐以及德国气体罐式集装箱企业WEW的气体罐设计及生产技术，并于2020年收购UBH的主要知识产权和技术，形成了液体、气体及粉末罐箱全系列发展格局。依托于全球集装箱龙头中集集团并逐步吸收欧洲先进的罐式集装箱技术，公司发展成为全球制造规模最大、品种系列最为齐全的罐式集装箱供应商，2022年全球市场份额超过50%，连续多年排名世界第一（数据来自ITCO报告）。2、在现有业务基础上，公司持续拓展产业链下游的罐箱后市场服务板块，有望围绕罐式集装箱形成全生命周期的服务能力、增强公司在罐箱行业的综合竞争力。目前罐式集装箱行业主要核心参与者包括制造商、租赁商、运营商及服务商四类，其中服务商主要为全球主要港口和化工生产基地周边的堆场及专业服务点，市场集中度较低。在核心业务罐箱制造的基础上，公司持续拓展下游的罐箱后服务市场，目前已在荷兰和浙江省嘉兴市等区域建立了服务网络，并将依托于募投项目“罐箱后市场服务与网络升级项目”进一步新增在南通市及连云港市的服务网络布局，其中连云港市项目的合作方江苏洋井石化集团是连云港石化产业基地（国家七大石化产业基地之一）的建设和运营管理载体平台。

② **同行业上市公司对比：**公司主营业务为全系列产品的罐式集装箱的研发、设计、生产、销售；根据主营产品相似性，选取部分业务与公司相同或近似的乐惠国际、宝色股份、四方科技为可比上市公司；其中，四方科技与公司均以罐式集装箱为核心产品，我们倾向于认为该公司与中集环科的可比性较强。从上述可比公司来看，行业平均收入（TTM）规模为17.27亿元，可比PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为37.95X，销售毛利率为22.59%；其中，四方科技的销售毛利率为26.23%，可比PE-TTM为11.89X；相较而言，公司的营收规模大于上述可比公司，销售毛利率高于行业平均水平但低于四方科技。

- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内

## 新股覆盖研究

### 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	510.00
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师 李蕙  
 SAC 执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinse.cn

### 相关报告

浩辰软件-华金证券-新股-浩辰软件- 新股专题覆盖报告（浩辰软件）-2023年第190期-总第387期 2023.9.14
三态股份-华金证券-新股-三态股份- 新股专题覆盖报告（三态股份）-2023年第189期-总第386期 2023.9.12
爱科赛博-华金证券-新股-爱科赛博- 新股专题覆盖报告（爱科赛博）-2023年第188期-总第385期 2023.9.9
恒兴新材-华金证券-新股-恒兴新材- 新股专题覆盖报告（恒兴新材）-2023年第187期-总第384期 2023.9.7
万邦医药-华金证券-新股-万邦医药- 新股专题覆盖报告（万邦医药）-2023年第186期-总第383期 2023.9.6



容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

### 公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	2,836.7	4,151.1	5,539.2
同比增长(%)	-32.90	46.34	33.44
营业利润(百万元)	289.7	366.8	816.7
同比增长(%)	-35.86	26.64	122.65
净利润(百万元)	251.3	310.2	707.7
同比增长(%)	-33.59	23.44	128.15
每股收益(元)	0.54	0.61	1.39

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、中集环科 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	7
(四) 募投项目投入 .....	8
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	9
(六) 风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1: 产业链及提供的产品和服务情况 .....	4
图 2: 公司收入规模及增速变化 .....	5
图 3: 公司归母净利润及增速变化 .....	5
图 4: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 5: 公司 ROE 变化 .....	5
图 6: 2012-2022 年全球罐式集装箱保有量 .....	6
图 7: 2012-2022 年全球罐式集装箱租赁量 .....	6
图 8: 中国化工产品价格指数 (CCPI) 与罐式集装箱保有量增长率 .....	7
表 1: 行业内主要企业 .....	7
表 2: 公司 IPO 募投项目概况 .....	9
表 3: 同行业上市公司指标对比 .....	9

## 一、中集环科

公司是全球制造规模最大、品种系列最全、技术领先的集罐式集装箱设计研发、制造和销售为一体的全球化工物流装备制造商和全生命周期服务商。公司坚持“制造+服务+智能”的业务发展方向，为多品类化工液体、液化气体及粉末类商品的储存和运输提供安全、经济、环保的优质解决方案，为罐式集装箱提供维修、清洗、翻新、改造等后市场服务，并基于物联网技术提供定制化的罐箱信息服务。同时，基于强大的制造能力和完善的质量控制体系，公司衍生出医疗设备部件的制造能力并广泛运用于核磁共振影像设备领域。此外，公司正积极探索环保领域业务。

公司研发、制造及销售全系列产品的罐式集装箱，涵盖标准不锈钢液体罐箱、特种不锈钢液体罐箱、碳钢气体罐箱、碳钢粉末罐箱等，具备行业领先的罐箱研发和制造能力。公司罐式集装箱产品全球市场份额超过 50%，连续多年市场占有率达到第一，2018 年，公司被国家工信部评为制造业单项冠军示范企业。公司罐式集装箱产品主要用于全球化工物流的多式联运，面向欧洲、亚洲、北美洲等地区市场，直接客户主要包括 EXSIF、Ermewa 集团、CS Leasing、Peacock Container、Trifleet、Seaco 等国际知名租箱公司及 Den Hartogh、Eagle Liner、Bertschi、Suttons International、中铁铁龙、密尔克卫等终端运营商，运输的化学品涉及全球几乎所有的精细化工和基础化工巨擘及活跃参与者，包括巴斯夫、拜耳、杜邦、中化等。公司医疗设备部件主要客户包括西门子、联影医疗及健信核磁等。

图 1：产业链及提供的产品和服务情况



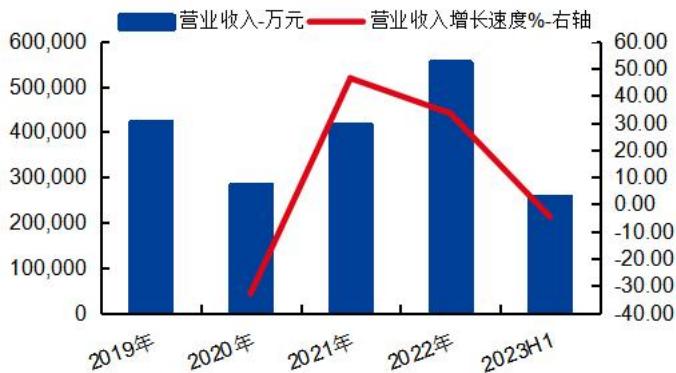
资料来源：公司招股书，华金证券研究所

### （一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 28.37 亿元/41.51 亿元/55.39 亿元，YOY 依次为 -32.90%/46.34%/33.44%，三年营业收入的年复合增速 9.43%；实现归母净利润 2.51 亿元/3.10 亿元/7.08 亿元，YOY 依次为-33.59%/23.44%/128.15%，三年归母净利润的年复合增速 23.21%。最新报告期，2023H1 公司实现营业收入 25.63 亿元，同比下降 4.64%；实现归母净利润 3.58 亿元，同比增长 10.42%。

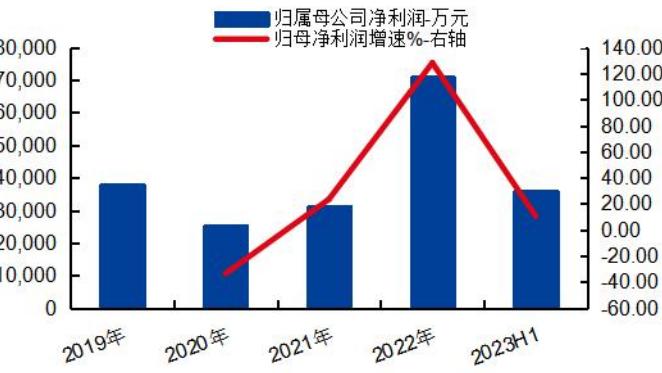
2022年,公司主营收入按产品类型可分为三大板块,分别为罐式集装箱(49.53亿元,95.16%)、医疗设备部件(1.77亿元,3.41%)以及核心部件(0.75亿元,1.44%)。报告期内,罐式集装箱始终为公司核心产品及首要收入来源,收入占比从2020年的70.43%提升至2022年的95%以上。

图2: 公司收入规模及增速变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

图3: 公司归母净利润及增速变化



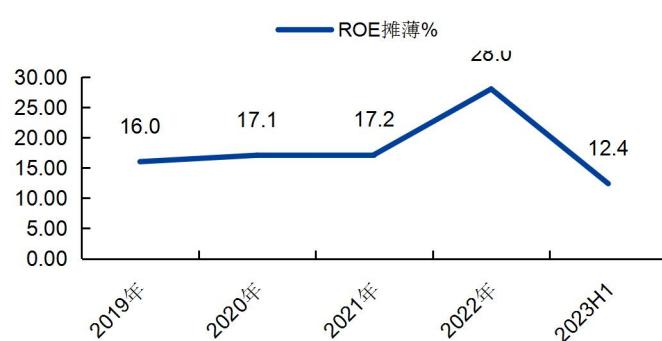
资料来源: wind, 华金证券研究所

图4: 公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

图5: 公司ROE变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

## (二) 行业情况

公司主营业务系罐式集装箱的研发、设计、生产、销售,属于罐式集装箱行业。

罐式集装箱设计概念源于英国伦敦。二十世纪六十年代中期,液体罐式集装箱开始商业化运用于液态化学品、酒类、饮料、燃油等商品的陆路运输。二十世纪九十年代以来,全球罐式集装箱行业已形成制造商、租赁商、运营商、服务商等多方明确分工、协调发展的成熟行业体系。罐式集装箱行业市场集中于欧美发达国家。二十一世纪初以来,随着全球制造业的迁徙,罐式集装箱制造产能也逐步由欧美发达国家向中国、南非等新兴国家转移。罐式集装箱租赁商和运营商仍主要集中于欧美发达国家。随着下游化工、食品饮料和能源行业的快速发展和全球分工,以及对欧美发达国家完善的化工品、食品饮料等物流体系的学习和借鉴,中国、巴西、印度等新兴国家罐式集装箱市场容量也逐步增长。

罐式集装箱应用领域非常广泛，涉及化工、食品饮料和能源等多行业。一方面，随着对安全环保等方面的不断重视，全球主要国家对化工、食品饮料、能源等物流运输要求日趋严格。另一方面，罐式集装箱的设计和制造更为严格，主要遵循国际、国家或地区的规范和标准有 20 多项，包括 ISO、ASME、ADR、RID、IMDG Code 等。罐式集装箱在使用期间，至少每两年半及五年必须由国际公认的检验认可机构进行法定检验，并按照 ITCO 的国际标准监控罐箱的整体情况。

近年来罐式集装箱保有量稳定增长，据国际罐式集装箱组织（ITCO）统计，2012-2022 年全球罐式集装箱保有量年均复合增长率为 9.01%，截至 2023 年 1 月，全球罐式集装箱保有量为 80.18 万台；2012-2022 年全球罐式集装箱运营数量的年均复合增长率为 9.55%，截至 2023 年 1 月，全球罐式集装箱运营量达到 56.88 万台；2012-2022 年全球罐式集装箱租赁数量的年均复合增长率为 9.15%，截至 2023 年 1 月，全球罐式集装箱租赁量达到 36.09 万台。

图 6：2012-2022 年全球罐式集装箱保有量

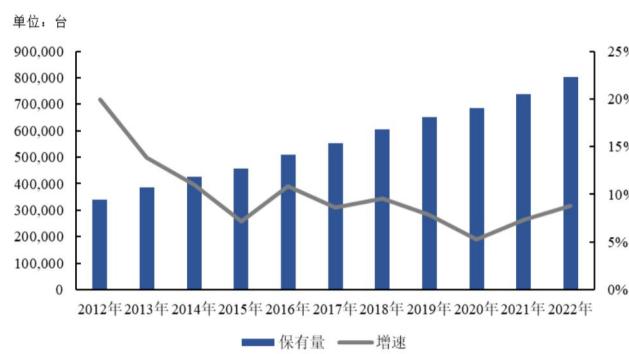
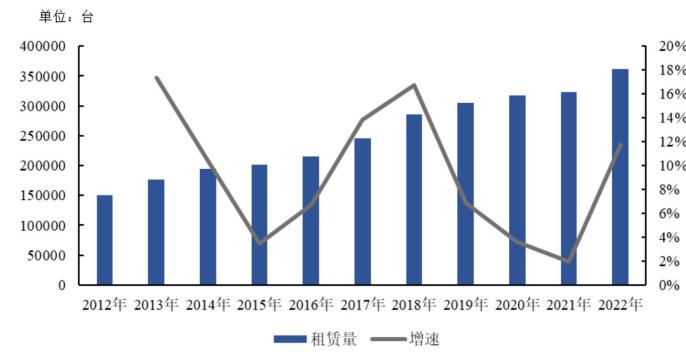


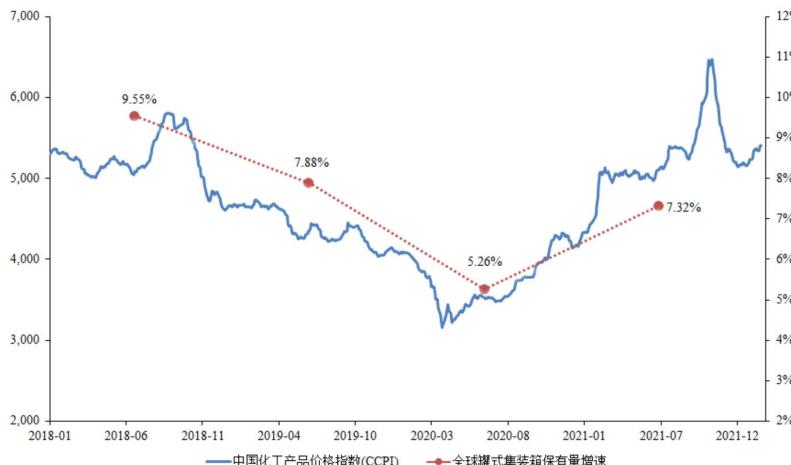
图 7：2012-2022 年全球罐式集装箱租赁量



资料来源：国际罐式集装箱组织（ITCO）年度报告，华金证券研究所

资料来源：国际罐式集装箱组织（ITCO）年度报告，华金证券研究所

化工行业整体景气度会影响化工物流行业的化学品运输需求，从而影响罐箱租赁商和罐箱运营商向公司的罐箱采购策略。当化工行业整体景气度有所提高，相应的化学品价格有所上升，化学品的物流运输需求亦会有所增加，罐箱租赁商和罐箱运营商会根据未来的化学品物流需求情况适当增加罐箱产品的储备量用于满足化学品运输的需求，相应增加向公司的罐箱采购订单。因此，公司所处的罐式集装箱制造行业与化工行业景气度具有一定相关性。2018 年至 2021 年，公司罐式集装箱行业保有量变化情况与化工行业景气度对比情况如下：

**图 8：中国化工产品价格指数（CCPI）与罐式集装箱保有量增长率**


资料来源：WIND、ITCO 报告、华金证券研究所

罐式集装箱行业具有全球化和标准化的特点，近十多年来，产能逐步向中国转移，中国已成为世界最大的罐式集装箱制造国，中集环科、四方科技和胜狮货柜等国内领先企业凭借规模、成本和质量等优势已取代国外生产企业，成为罐式集装箱的主要制造商。目前行业内主要企业包括中集环科、靖江市亚泰物流装备有限公司、四方科技集团股份有限公司等。

**表 1：行业内主要企业**

行业排名	公司名称	2021 年产量 (台)	占有率
1	中集安瑞环科	34000	50.10%
2	靖江市亚泰物流装备有限公司	11250	16.58%
3	四方科技集团股份有限公司	10250	15.10%
4	Welfit Oddy (南非)	5000	7.37%
5	胜狮货柜企业有限公司	3000	4.42%
6	大连中车集装箱有限公司	2115	3.12%

资料来源：国际罐式集装箱组织 (ITCO) 报告、华金证券研究所

### （三）公司亮点

**1、公司是全球罐式集装箱行业龙头，市场份额连续多年排名世界第一。**罐式集装箱为集装箱的一种，专门用于装运有毒有害、易燃易爆、腐蚀性的危险品以及无危险性的物料，主要应用于化工物流。公司业务前身源自于中集集团向英国罐箱制造行业创始者之一 UBH 引入“梁式”罐箱技术打造的罐箱产线，发展过程中公司又陆续引入 UBH 的“框式”罐式集装箱、低框架小容积罐以及德国气体罐式集装箱企业 WEW 的气体罐设计及生产技术，并于 2020 年收购 UBH 的主要知识产权和技术，形成了液体、气体及粉末罐箱全系列发展格局。依托于全球集装箱龙头中集集团并逐步吸收欧洲先进的罐式集装箱技术，公司发展成为全球制造规模最大、品种系列最为齐全的罐式集装箱供应商，2022 年全球市场份额超过 50%，连续多年排名世界第一（数据来自 ITCO 报告）。

**2、在现有业务基础上，公司持续拓展产业链下游的罐箱后市场服务板块，有望围绕罐式集装箱形成全生命周期的服务能力、增强公司在罐箱行业的综合竞争力。**目前罐式集装箱行业主要核心参与者包括制造商、租赁商、运营商及服务商四类，其中服务商主要为全球主要港口和化

工生产基地周边的堆场及专业服务点，市场集中度较低。在核心业务罐箱制造的基础上，公司持续拓展下游的罐箱后服务市场，目前已在荷兰和浙江省嘉兴市等区域建立了服务网络，并将依托于募投项目“罐箱后市场服务与网络升级项目”进一步新增在南通市及连云港市的服务网络布局，其中连云港市项目的合作方江苏洋井石化集团是连云港石化产业基地（国家七大石化产业基地之一）的建设和运营管理载体平台。

#### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 6 个项目以及补充流动资金项目。

- 1、**罐箱柔性化绿色智造灯塔工程项目**：本项目拟利用现有厂房，扩大生产场地，新增生产设备、检测设备，同时引进技术人才，打造自动化、智能化的生产装配车间，落成后预计可大幅提高生产效率，解决产能瓶颈问题，增强公司特罐产品持续供给能力；同时，公司将通过新建粉末喷涂线，以喷粉技术代替传统油漆工艺，实现 VOCs 超低排放，促进绿色生产目标的达成。本项目主要包括两个子项目：特种罐箱绿色柔性灯塔工厂项目以及南通罐箱绿洲产线智能化升级项目。
- 2、**罐箱后市场服务与网络升级项目**：本项目包含：1) 南通本部改造升级及产品智能化建设项目：主要为南通市周边化工和物流企业提供化工装备后市场技术服务，并通过引进智能化平台，为客户提供数字化采集和信息化管理等解决方案；2) 连云港堆场项目：2019 年末，公司与江苏洋井石化集团有限公司签署了合作框架协议，并于 2020 年 4 月成立合资公司中集赛维罐箱服务（连云港）有限公司，其中公司持股 65%，洋井石化持股 35%，主要为江苏省连云港市周边客户提供化工物流装备的清洗和维修等后市场服务。
- 3、**高端医疗装备配套能力优化项目**：本项目主要增加为核磁共振设备集成商生产高精度和高品质的配套筒体相关产能。公司拟通过本项目，新建两条核磁成套部件装备生产线，购置 SAF 高架外纵缝自动焊机、5,000 吨压机、四辊卷板机、板材自动堆存取料架、有模旋压机等先进智能化设备以优化生产工艺，提高产品精度和生产效率，打破医疗设备部件的产能瓶颈。
- 4、**有色金属精密制造中心**：本项目主要是新建与罐式集装箱和医疗设备部件产品配套的关键零部件加工中心，主要包括不锈钢开卷、人孔、步道、不锈钢管溢流盒和医疗设备部件配件等加工生产线。
- 5、**研发中心扩建项目**：本项目主要围绕公司的主营业务和核心技术，新增下料成型、焊接技术、检测检验、材料、表面处理、智能化、保温、分析设计技术和物流技术等方面的研发设备、检测设备和软件系统。
- 6、**数字化运营升级项目**：本项目通过引进信息化设备及软件系统，聚焦于数字化工厂“智能产品”、“智能决策”、“智能管理”、“智能执行”四个领域的内容，以“智能物联”及“智能装备”作基础，通过信息化手段，持续提升员工工作效率。

**表 2: 公司 IPO 募投项目概况**

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	罐箱柔性化绿色智造灯塔工程项目	46,685.87	41,200.00	-
1-1	特种罐箱绿色柔性灯塔工厂项目	36,200.55	36,200.00	24 个月
1-2	南通罐箱绿洲产线智能化升级项目	10,485.32	5,000.00	24 个月
2	罐箱后市场服务与网络升级项目	6,330.45	5,000.00	-
2-1	修箱车间原厂维修和增值改造项目	3,735.89	3,735.00	12 个月
2-2	罐箱后市场连云港堆场项目	2,594.56	1,265.00	12 个月
3	高端医疗装备配套能力优化项目	19,403.01	19,403.00	18 个月
4	有色金属精密制造中心	9,527.90	9,527.00	18 个月
5	研发中心扩建项目	5,690.21	5,690.00	24 个月
6	数字化运营升级项目	4,178.79	4,178.00	24 个月
7	补充流动资金	15,002.00	15,002.00	-
	<b>总计</b>	<b>106818.23</b>	<b>100,000.00</b>	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## （五）同行业上市公司指标对比

2023 年上半年，公司实现营业收入 25.63 亿元，同比下降 4.64%；实现归属于母公司净利润 3.58 亿元，同比增长 10.42%。根据公司目前经营情况、在手订单以及市场环境，2023 年 1-9 月，公司营业收入预计为 37.21 亿元至 40.45 亿元，较上年同期下降 3.20%至 10.96%；公司归属于公司母公司股东的净利润预计为 4.73 亿元至 5.05 亿元，较上年同期下降 9.71%至 15.36%；公司扣除非经常性损益后归属于公司母公司股东的净利润预计为 5.16 亿元至 5.48 亿元，较上年同期下降 19.02%至 23.68%。公司 2023 年 1-9 月预计经营业绩相较于去年同期有一定的下降，主要系：

(1) 2023 年以来，罐式集装箱行业景气度较 2022 年有一定的回落，因此，公司谨慎性预计 2023 年 1-9 月罐式集装箱产品的预计销量同比可能下降，导致公司营业收入和归属于母公司股东的净利润同比有一定的减少；(2) 2023 年 1-9 月，公司预计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润下滑幅度较归属于母公司股东的净利润相对较大，主要系汇率波动影响所致。

公司主营业务为全系列产品的罐式集装箱的研发、设计、生产、销售；根据主营产品相似性，选取部分业务与公司相同或近似的乐惠国际、宝色股份、四方科技为可比上市公司；其中，四方科技与公司均以罐式集装箱为核心产品，我们倾向于认为该公司与中集环科的可比性较强。从上述可比公司来看，行业平均收入 (TTM) 规模为 17.27 亿元，可比 PE-TTM (剔除异常值/算术平均) 为 37.95X，销售毛利率为 22.59%；其中，四方科技的销售毛利率为 26.23%，可比 PE-TTM 为 11.89X；相较而言，公司的营收规模大于上述可比公司，销售毛利率高于行业平均水平但低于四方科技。

**表 3: 同行业上市公司指标对比**

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM(亿 元)	收入增速 -TTM	归母净利 润-TTM (亿元)	归母净利 润增长率 -TTM	销售毛利 率-TTM (%)	ROE 摊薄 -TTM(%)
603076.SH	乐惠国际	40.68	267.41	14.20	27.59%	0.15	-50.94%	23.68	1.13
300402.SZ	宝色股份	43.80	64.01	16.01	15.69%	0.68	16.02%	17.87	10.04

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM(亿 元)	收入增速 -TTM	归母净利 润-TTM (亿元)	归母净利 润增长率 -TTM	销售毛利 率-TTM (%)	ROE 摊薄 -TTM(%)
603339.SH	四方科技	39.08	11.89	21.61	16.22%	3.29	41.51%	26.23	14.39
	行业均值	41.19	37.95	17.27	19.83%	1.37	2.20%	22.59	8.52
301559.SZ	中集环科	/	/	54.14	4.89%	7.42	40.80%	23.68	25.64

资料来源: Wind (数据截至日期: 2023 年 9 月 14 日), 华金证券研究所

## (六) 风险提示

宏观经济波动和行业周期性的风险、汇率波动风险、国际贸易摩擦风险、公司使用的商标来自中集集团授权的风险、无实际控制人风险、业绩下滑风险、核心技术泄密风险、原材料价格波动风险、“俄乌战争”地缘政治冲突的潜在风险影响等风险。

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn